

B1+

A.F. ENERGIA S.R.L.

CORPORATE RATING ANALYSIS - SOLICITED

ANALISTI

Head Analyst

Carmela Santomarco, rating analyst

carmela.santomarco@modefinance.com

Responsible for rating approval

Pinar Dilek, rating process function

pinar.dilek@modefinance.com

DATE DI RIFERIMENTO

Pubblicazione: 17/12/2025

Ultimo aggiornamento report: 11/12/2025

Prima emissione: 17/12/2025

CORPORATE CREDIT RATING

B1+ (First issuance)

RATING CLASS DEFINITION

Azienda che presenta una situazione adeguata, in grado di poter fronteggiare avverse condizioni economiche nel medio e nel lungo periodo.

A.F. ENERGIA S.R.L.

Indirizzo	VIA ANDREA BRUSTOLON 5/B-5/C ABANO TERME (PD)
Attività principale	35.15 – commercio di energia elettrica 35.23 – commercio di gas distribuito mediante condotte
Soci	A.F. PETROLI S.P.A.
Negatività	Non presenti
Stato	Attiva
Sito Internet	https://www.afenergia.it/
Partita IVA	04245030285
Data costituzione	01/01/2008
Mercato di riferimento	Italia
Società controllate	Nessuna
Ultimo bilancio disponibile	Bilancio ordinario d'esercizio al 31/12/2024
Valore della Produzione al 31/12/2024	40,64 milioni di Euro

modefinance

Avviso

Il presente rating è sollecitato ed è basato su informazioni sia pubbliche che private. La società valutata e/o le parti correlate hanno fornito tutte le informazioni private utilizzate nel presente documento. modefinance ha avuto accesso ad alcuni documenti ed informazioni finanziarie private e riservate della società analizzata e/o di parti correlate. Un elenco delle informazioni pubbliche e private utilizzate è stato riportato nella sezione "Fonti". I rating sollecitati e non sollecitati emessi da modefinance sono di qualità comparabile, poiché lo stato di sollecitazione non ha alcun effetto sulle metodologie utilizzate. Per ulteriori informazioni sui Corporate Credit rating di modefinance si faccia riferimento a: <http://cra.modefinance.com/it>

La qualità delle informazioni disponibili che sono state utilizzate nel presente rating viene giudicata da modefinance **soddisfacente**.

Il presente Corporate Credit Rating è stato emesso secondo la **MORE Methodology 2.0** e la **Rating Methodology 1.0**. È possibile ottenere una descrizione di entrambe le metodologie, come tutte le informazioni riguardanti la scala di rating modefinance e il Mapping, al seguente link <https://cra.modefinance.com/it/methodologies/companies>.

Per le informazioni riguardanti il tasso di default storico dei Corporate Credit Rating si faccia riferimento all'archivio centrale di ESMA: <https://registers.esma.europa.eu/cerep-publication/> e alla piattaforma europea dei rating ESMA https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_radar.

Key Rating Factors

Assetto finanziario solido. Buone performance economiche trainate dall'espansione del portafoglio clienti

A.F. Energia S.R.L. (di seguito "AF Energia" o la "Società") presenta a dicembre 2024 una Posizione Finanziaria Netta (PFN) positiva per 5,2 mln e un patrimonio netto in consolidamento a 9,9 mln grazie ai buoni risultati della gestione economica. Nel 2024 il significativo incremento dei volumi di energia elettrica e gas venduti, all'incirca pari al 30% sul 2023, ha determinato una forte espansione dei ricavi di vendita a 40,6 mln (+9,4 mln YoY) e un discreto miglioramento del Margine Operativo Lordo (MOL) a 3,7 mln. L'esercizio ha chiuso con un utile netto in crescita a 2,4 mln e un buon livello di ROE, pari al 24%.

Consistente flusso di cassa operativo sostiene l'accrescimento delle disponibilità liquide

L'analisi dei flussi di cassa per l'esercizio 2024 evidenzia una solida capacità di generazione di risorse dalla gestione operativa, sostenuta dal risultato d'esercizio e da un ridimensionamento del capitale circolante in buona parte legato alla compensazione di crediti tributari e al rientro di alcuni anticipi a fornitori. Il cash flow operativo, pari a 6,2 mln, ha consentito di coprire integralmente il fabbisogno connesso al rimborso dei finanziamenti in essere (*outstanding* pari a 1,4 mln a dicembre 2024) e al pagamento dei dividendi per 1 mln, determinando da ultimo un sostanziale incremento delle disponibilità liquide a 6,7 mln (+4,3 mln YoY).

Dati gestionali di current trading a settembre 2025 e prospettive

I dati gestionali dei primi 9 mesi del 2025 mostrano un consolidamento dei ricavi di vendita (34,1 mln; +7,7 mln vs 9M2024) e del margine commerciale che risulta trainato dall'incremento dei volumi commercializzati, pari al 22% per l'energia elettrica e al 16% per il gas. Sul fronte finanziario, l'evoluzione della PFN evidenzia un saldo *cash* in tutti i mesi osservati fino ad ottobre 2025 (7,9 mln) e l'Agenzia ritiene coerenti le proiezioni aggiornate dal Management che stimano una PFN *cash* positive di oltre 10 mln di euro a dicembre 2025, anche grazie alla volontà della proprietà di reinvestire nella Società l'utile d'esercizio. Questi risultati sono frutto delle competenze e dell'esperienza del Management che presidia in maniera accurata i principali rischi di business (rischio di credito, di approvvigionamento e finanziario).

Analisi della centrale rischi non rileva criticità

L'analisi della visura Centrale Rischi di Banca d'Italia non ha evidenziato alcuna criticità. La Società dispone di un ampio *headroom* di linee autoliquidanti e a revoca per fronteggiare eventuali fabbisogni di liquidità connessi all'espansione e/o alla stagionalità del business.

Proprietà riconducibile ad AF Petroli, storico distributore di prodotti petroliferi. Assetto di governance e controllo adeguato

AF Energia è interamente controllata da AF Petroli S.p.A., nata nel 2001 per operare nell'ambito della distribuzione e della logistica di prodotti petroliferi, è oggi presente con stazioni di servizio e autolavaggi a marchio AF Station e commercializza anche una vasta gamma di lubrificanti rivolta all'industria, all'autotrazione e all'agricoltura. La Società è amministrata dal sig. Agostini Federico e da altri due consiglieri. A questi si affianca l'operato del Collegio Sindacale e, dal 2022, dell'organismo di vigilanza ai sensi del modello organizzativo ex-D.Lgs. 231/2001. La Società si distingue sia per le operazioni svolte in ambito compliance, specificatamente rispetto alla normativa NIS2 e ETS2, sia per i riconoscimenti ESG avendo ricevuto il Premio Industria Felix 2025.

Società veneta operante nella vendita di energia elettrica e gas, con forte focus alla sostenibilità

AF Energia, con sede ad Abano Terme (PD), serve sia clientela Retail sia Business mediante la commercializzazione di elettrica e gas naturale, ma anche la progettazione e messa in opera di Comunità Energetiche Rinnovabili (CER) e la fornitura di caldaie a condensazione di ultima generazione. Con la stabilizzazione delle quotazioni energetiche la Società è tornata, a partire da ottobre 2023, ad incrementare il proprio portafoglio clienti; a novembre 2025 questo risulta composto da quasi 23 mila POD e circa 8,7 mila PDR, in buona parte costituiti da condomini (storico target di clientela). Dall'evoluzione degli switch out aggiornata a novembre 2025 si osservano livelli di *churn rate* migliori rispetto alle medie settoriali, grazie al rapporto diretto con il cliente e al monitoraggio delle performance degli agenti.

Posizionamento adeguato rispetto al peer group d'analisi

La Società presenta una buona dimensione, rientrando tra le principali realtà italiane del settore energetico con un fatturato nel range 10-100 mln di euro. La dotazione patrimoniale risulta ampiamente adeguata rispetto all'indebitamento complessivo. Anche se si colloca leggermente al di sotto della mediana settoriale in termini di redditività, i livelli di marginalità, ROE e ROI si attestano su una buona dimensione.

Peer group con buona redditività e una solvibilità quasi sufficiente

Lo stato di salute economico-finanziaria del peer group appare sufficiente. Il campione d'analisi mostra un importante

rafforzamento della redditività che si attesta su livelli più che adeguati. Il grado di patrimonializzazione in rapporto all'indebitamento complessivo risulta contenuto e non del tutto sufficiente, seppur si osserva un miglioramento degli indici di solvibilità nel triennio 2022-2024. Infine, il rapporto tra fonti e impieghi risulta equilibrato.

Il Sistema energetico italiano: tra sfide e progressi

Nel 2024 il mercato energetico italiano ha continuato a normalizzarsi, con prezzi in calo per elettricità e gas grazie all'aumento delle rinnovabili, al calo dei consumi e a condizioni climatiche favorevoli. Tuttavia, i prezzi restano superiori ai livelli precrisi a causa del peso dei combustibili fossili, più costosi e volatili rispetto alle fonti rinnovabili e nucleari. Le rinnovabili, in particolare fotovoltaico e idroelettrico, hanno coperto il 50% della produzione elettrica. Per supportare questa crescita, Terna ha avviato 2,3 miliardi di investimenti in infrastrutture strategiche (Adriatic Link, Bolano-Annunziata, Elmed, ecc.) e lanciato il MACSE, nuovo meccanismo per incentivare impianti di accumulo tramite contratti a lungo termine, con aste previste dal 2025. A livello europeo, la quota di GNL nelle importazioni di gas è salita dal 20% nel 2021 al 38% nel 2024, anche grazie a nuovi terminali come Piombino e Ravenna (operativo dal 2025). Nel primo trimestre 2025, il GNL ha compensato la riduzione del gas russo dovuta al mancato rinnovo dell'accordo di transito via Ucraina. Lo stoccaggio ha raggiunto livelli record al 31 dicembre 2024 (10.000 milioni di m³, 105,7 TWh), e ad aprile 2025 il riempimento ha toccato il 47%, con il 90% della capacità per il 2025/26 già allocata. Restano però criticità strutturali, come l'alta dipendenza dalle importazioni e la vulnerabilità a fattori geopolitici e climatici, che impongono un monitoraggio costante.

Domanda interna e PNRR sostengono la crescita italiana. Incertezza sugli effetti delle politiche commerciali statunitensi

Nel primo trimestre del 2025, l'economia italiana ha registrato una crescita moderata, sostenuta in particolare dai consumi delle famiglie, favoriti dalla stabilità dell'occupazione e dall'aumento dei redditi reali. Gli investimenti, invece, hanno continuato a mostrare debolezza, penalizzati dal basso utilizzo della capacità produttiva e da condizioni finanziarie ancora restrittive. La crescita è stata trainata soprattutto dai servizi, mentre la manifattura ha mostrato segnali di ripresa che potrebbero essere attenuati, nei prossimi mesi, dall'inasprimento dei dazi e dalle incertezze geopolitiche. Anche il settore delle costruzioni ha contribuito positivamente, grazie ai progetti legati al PNRR, che hanno compensato il calo nel comparto residenziale. Secondo le più recenti proiezioni della Banca d'Italia, il PIL aumenterebbe dello 0,6% nel 2025, per poi

crescere dello 0,8% nel 2026 e dello 0,7% nel 2027, trainato principalmente dalla domanda interna e dall'attuazione degli investimenti pubblici previsti dal PNRR.

Rating Sensitivity

Nella tabella seguente vengono riportati i fattori, le azioni o gli eventi che potrebbero portare il giudizio di rating ad un upgrade o ad un downgrade:

Azione	Descrizione dei fattori, azioni o eventi
Upgrade	• Consolidamento del portafoglio clienti e dei margini operativi; • Ulteriore rafforzamento patrimoniale, accompagnato da un miglioramento del livello di leverage; • Miglioramento delle prospettive macroeconomiche e/o del settore energetico. Se queste condizioni si verificassero, il rating potrebbe aumentare a A3-.
Downgrade	• Flessione dei margini operativi e/o degli indicatori di redditività; • Incremento del churn rate e dei livelli di scaduto verso i clienti; • Significativo peggioramento dei flussi di cassa e della Posizione Finanziaria Netta; • Deterioramento delle prospettive macroeconomiche e/o del settore energetico. Se questi fattori si verificassero, il rating potrebbe diminuire a B1.

La società ed il gruppo

La società

A.F. Energia S.R.L. (di seguito AF Energia o la Società), con sede ad Abano Terme (PD), è una storica azienda che opera su tutto il territorio italiano, offrendo elettrica e gas naturale unitamente a servizi di efficientamento energetico (come più avanti dettagliato), e servendo sia clientela Retail sia Business. Il target storico di clientela della Società è rappresentato dai condomini, i quali vengono seguiti con attenzione da risorse agli stessi dedicate.

AF energia risulta interamente controllata dal Gruppo AF Petroli S.p.A. (di seguito AF Petroli), realtà costituita nell'anno 2001 dalla Emmedi Holding S.r.l., e Legnaro Carburanti, titolari al 50% del capitale, per operare nella **commercializzazione all'ingrosso di prodotti petroliferi**. Successivamente, AF PETROLI ha sviluppato altresì la **propria rete di distributori stradali**. Oggi, AF Petroli rappresenta un distributore petrolifero di riferimento nel Nord Italia, disponendo di **7 depositi**, 8 uffici commerciali tra Triveneto, Lombardia ed Emilia-Romagna, una rete di **48 Aree di Servizio con**

marchio AF Station e commercializzando una vasta gamma di **lubrificanti**, multimarca e a proprio marchio, grassi, refrigeranti, AdBlue, fluidi funzionali e prodotti capaci di soddisfare qualsiasi necessità dell'industria, dell'autotrazione e dell'agricoltura.

AF Energia ha redatto il primo bilancio di sostenibilità nel 2020 e, a novembre 2025, ha ricevuto l'Alta Onorificenza ESG al **Premio Industria Felix 2025** grazie all'impegno nella riduzione dei consumi energetici e delle emissioni GHG, alla formazione continua dei lavoratori, all'inclusione femminile nel team di lavoro e ai presidi anticorruzione e di trasparenza aziendale implementati. Tale riconoscimento testimonia l'impatto positivo di AF Energia sul territorio e sulla comunità, consentendole di rientrare tra le 94 imprese italiane e le 6 del Veneto premiate da Industria Felix ESG. All'offerta di luce e gas, AF Energia affianca anche l'erogazione di servizi di efficientamento energetico quali:

- il **progetto Caldaia ECO4U** per la riduzione dei consumi di gas e CO2 tramite una caldaia a condensazione di ultima generazione;
- supporto tecnico e finanziario per la realizzazione di impianti fotovoltaici, ed altre soluzioni per la produzione di energia da fonti rinnovabili all'interno di **Gruppi collettivi di autoconsumo e Comunità Energetiche (Cacer e Cer)**.

L'organizzazione funzionale è molto chiara e vede le principali aree: Credito e Contenzioso (**Avv. Alberto Tempestini**), Amministrazione e Finanza (**Luca Baraldo**), Fatturazione e Logistica (**Filippo di Giacomo**) risultano gestite da responsabili con una notevole esperienza nel settore energetico che unitamente al Top Management (**Agostini Federico**) hanno consentito ad AF Energia di realizzare una crescita sostenibile della *customer base* e dei volumi energetici commercializzati, accompagnata dall'implementazione e adozione di adeguate policy e sistemi di prevenzione e gestione dei principali rischi di business, in primis il rischio di credito. Nello specifico, la Credit Policy adottata dalla Società prevede chiari **criteri di selezione in ingresso**: (i) per i domestici viene effettuata l'analisi della precedente fattura e si assegnano cluster di affidabilità in base alla morosità pregressa, interessi di mora e durata del precedente rapporto contrattuale; (ii) per la clientela business, tipicamente PMI, viene utilizzata una griglia pesata che assegna un punteggio a ciascuna delle seguenti aree: indice di liquidità, storico dei pagamenti, DSO medio, rating esterno, settore di appartenenza e presenza/assenza di pregiudizievoli. Il **monitoraggio del rischio di credito** di ciascun cliente viene gestito a seconda del cluster di appartenenza: "condomini", "normali", "diffida", "pratiche legali" e "cessati". L'**ufficio del credito**, guidato dall'Avv. Alberto Tempestini, risulta adeguatamente strutturato rispetto alle dimensioni della Società e comprende una senior collector e 2 figure più junior. Tra le attività dell'ufficio rientrano il monitoraggio settimanale dello scaduto verso i condomini (per loro natura non assicurabili) e del fido di delay concesso a ciascun amministratore. Successivamente, con cadenza trimestrale, viene svolto un comitato esecutivo per l'analisi dello scaduto e delle azioni da intraprendere. Grazie alle competenze legali dell'Avv. Alberto Tempestini, l'azienda gestisce internamente **l'insinuazione al passivo nell'ambito delle procedure concorsuali**, mentre risulta convenzionata con una rete di legali fiduciari che la supportano nella **gestione del recupero**, dalla fase monitoria a quella esecutiva, fino all'eventuale opposizione. Con l'obiettivo di garantire una crescita sana e finanziariamente sostenibile del portafoglio clienti la Società ha stabilito precisi **criteri di valutazione degli agenti**, andando a

considerare la numerosità delle nuove proposte contrattuali che non superano i criteri di ingresso stabiliti per i nuovi clienti, la morosità a 60 giorni e i mesi di permanenza contrattuale.

Durante il periodo "energy crunch" verificatosi tra la seconda metà del 2021 e il primo semestre del 2023, il rapido e significativo incremento delle quotazioni energetiche aveva portato il Management di AF Energia ad attuare una considerevole riduzione del portafoglio clienti, soprattutto lato gas, al fine di preservare l'equilibrio finanziario della stessa. La successiva stabilizzazione dei livelli di prezzo ha consentito alla Società, a partire da ottobre 2023 di tornare ad incrementare il proprio portafoglio che a **novembre 2025** risulta composto da **quasi 23 mila POD e circa 8,7 mila PDR**. L'attuale *customer base* di AF Energia ha quasi raggiunto i livelli precrisi di PDR (circa 9 mila) e superato quelli dei POD (circa 19 mila). Per una migliore gestione del capitale circolante, il Management: (i) dal 2022, ha attivato una linea di *reverse factoring* per 6,5 mln con Factorcoop; (ii) applica una Credit Policy per l'ingresso e il monitoraggio della clientela, la valutazione delle performance dei nuovi agenti attraverso la verifica della qualità del relativo portafoglio clienti (come sopra dettagliato).

AF Energia, il 16 giugno 2025, ha ottenuto l'ispezione di sorveglianza ottenendo il risultato "perfect" ai fini della certificazione **UNI EN ISO 9001:2015 (Qualità)** sulla vendita di gas natura ed energia elettrica a clienti finali. Inoltre, è in procinto di ottenere a fine dicembre 2025 la **UNI/PdR 125:2022 (Parità di Genere)**. Nel secondo semestre 2025, AF Energia ha rendicontato tutte le attività inerenti alla normativa **ETS2**, ricevendo in data 26/11/2025 l'autorizzazione definitiva ad emettere CO2 in atmosfera e terminando l'iter di autorizzazione alla vendita. Il 13 aprile 2025 A.C.N. con proprio decreto comunicava ad AF Energia la qualifica di società "importante" per rischio di cyber attacco; nel secondo semestre 2025, AF Energia ha dunque implementato l'assessment sul rischio infrastrutturale e installato sonde di monitoraggio sull'intera rete aziendale rendendola compliant ai dettami della norma **NIS2**.

Il DPO ha proposto per il 2026 il raggiungimento della certificazione ISO 27001, stante il livello raggiunto di protezione dei dati personali a doppio fattore su ogni attività rischiosa per la normativa della privacy. Entro gennaio 2026 la Società presenterà al comitato esecutivo il **nuovo Bilancio di Sostenibilità** redatto secondo lo standard VSME elaborato da EFRA e, successivamente, avvierà la procedura per l'ottenimento del **Rating ESG per gli esercizi 2023-2024**.

Organo amministrativo

Nome	Carica	Protesti, pregiudizievoli o altre negatività
Agostini Federico	Presidente Consiglio Amministrazione	Non rilevate
Legnaro Andrea	Consigliere	Non rilevate
D'Amico Camalda Filippo	Consigliere	Non rilevate

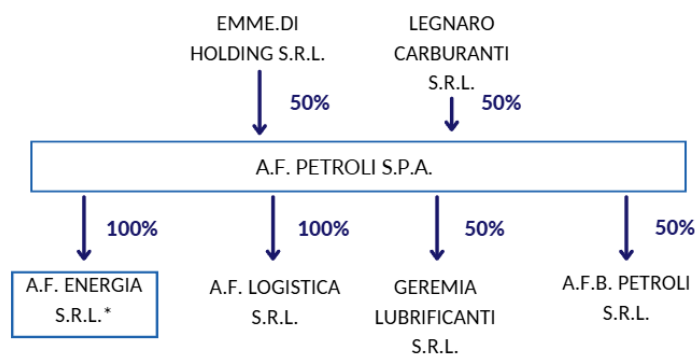
AF ENERGIA S.R.L. presenta un organo amministrativo collegiale, presieduto da Agostini Federico e composto da altri due membri.

Organi di controllo

Nome	Carica
Niero Pietro	Presidente Collegio Sindacale
Sabellico Antonio	Sindaco
Martinoli Lorenzo	Sindaco
Cappellari Michele	Sindaco supplente
De Nicola Gino	Sindaco supplente

La Società ha provveduto alla nomina di un organo di controllo interno avente forma collegiale e presieduto da Niero Pietro. La Società, inoltre, dal 2022 è dotata di un organismo di vigilanza ai sensi del modello organizzativo ex-D.Lgs. 231/2001.

Struttura e analisi del gruppo



AF ENERGIA S.R.L. presenta una struttura societaria facilmente identificabile, che vede nella AF PETROLI S.P.A. il socio unico, controllato al 50% da EMME.DI HOLDING S.R.L. – appartenente alla famiglia Camalda D'Amico - e al 50% da LEGNARO CARBURANTI S.R.L. – riconducibile all'omonima famiglia. Queste ultime aziende rappresentano delle mere holding finanziarie, pertanto, non generano ricavi operativi. AF Petroli, come sopra

specificato, è un distributore di prodotti petroliferi nel Nord Italia e, di conseguenza, si è ritenuto opportuno mostrare di seguito il MORE Score e i principali KPI sulla base del bilancio consolidato aggiornato al 31/12/2024.

Le controllate di AF Petroli risultano le seguenti: **AF Logistica**, la quale si occupa della movimentazione/distribuzione su gomma dei

prodotti commercializzati; **AFB Petroli** che, in compartecipazione con la società Babetto Srl, gestisce un distributore carburanti in

provincia di Pordenone, mentre **Geremia Lubrificanti** risulta essere specializzata nel commercio di lubrificanti.

Nome Società e Codice Fiscale*	MORE Class	Ultimo bilancio depositato	Fatturato	Totale Attivo	Utile/Perdita netta	Patrimonio netto
A.F. PETROLI S.R.L. (CF 03926171202)	6	2024	473.237	142.414	4.544	33.158

Analisi Economico-Finanziaria A.F. ENERGIA S.R.L.

Il MORE Score assegnato ad AF Energia S.R.L. sulla base del bilancio ordinario al 31/12/2024 è B1-, da ritenersi adeguato.

Assetto finanziario solido e patrimonio in consolidamento

La Posizione Finanziaria Netta (PFN) della Società risulta *cash positive* per 5,2 mln al 31/12/2024 (era a debito per 0,1 mln al 31/12/2023), grazie alla significativa generazione di liquidità occorsa nel corso del FY24 (si rimanda all'analisi dei flussi di cassa per maggiori dettagli). La Società ha distribuito dividendi per 1 mln e, al tempo stesso, ha rafforzato il patrimonio netto portandolo a 9,9 milioni (+1,4 milioni YoY), mantenendo un indebitamento complessivo equilibrato rispetto ai mezzi propri come indicato dal leverage di 2,18 al 31/12/2024. Nel corso del 2024, la Società ha gratuitamente aumentato il capitale sociale, portando da 1,2 mln a 2,0 mln mediante utilizzo delle riserve patrimoniali. L'incremento delle passività complessive da 16,4 mln a 21,6 mln è attribuibile principalmente all'esposizione verso i fornitori conseguente all'incremento dei volumi commercializzati (sotto analizzato) e all'iscrizione di un fondo per rischi di mercato per 1,6 mln; tali variazioni hanno determinato un leggero incremento del leverage (si rimanda all'analisi settoriale), su livelli comunque equilibrati a dicembre 2024.

Espansione dei crediti commerciali legata alla crescita del portafoglio clienti. DSO stabili intorno a 90 gg a dicembre 2024

La gestione del rapporto fra impieghi e fonti da parte della Società risulta equilibrata, con livelli di current ratio e quick ratio (1,64) ampiamente superiori all'unità che beneficiano di consistenti liquidità (6,7 mln al 31/12/2024). Analizzando la composizione degli impieghi, la Società presenta crediti verso clienti lordi (Fondo Svalutazione Crediti di 0,3 mln) in aumento a 18,3 mln (+4 mln circa YoY) per effetto dell'incremento dei volumi commercializzati. In particolare, nell'ultimo trimestre 2024 la Società ha erogato 7,2 mln di smc (vs 5,6 mln del Q42023; +28% qoq) e 18,7 MWh (vs 14,0

MWh del Q42023; +33% qoq). L'evoluzione delle tempistiche medie di incasso (DSO roll-back) conferma come la stabilità dei DSO attorno ai 90 giorni nel biennio 2023-2024, a conferma di una espansione del portafoglio clienti avvenuta nel corso del 2024 è stata correttamente gestita da parte dell'Ufficio Crediti. I DSO di AF Energia risultano superiori alle mediane settoriali, ma finanziariamente sostenibili come evidenziato dal mantenimento di una PFN che nel 2025 ha mantenuto un saldo *cash* in tutti i mesi osservati (fino ad ottobre). L'ageing clienti aggiornato ad ottobre 2025 mostra uno scaduto oltre 90 giorni di 4,9 mln (per quasi 0,8 mln da considerarsi intercompany) di che rispetto a dicembre 2024 (3,0 mln) risulta incrementato per effetto del consolidamento dei ricavi sotto dettagliato.

Incremento dei volumi commercializzati rafforza il margine operativo. Livelli buoni per la redditività

Nel 2024 la Società ha registrato un importante incremento dei volumi di energia elettrica e gas, risultati pari a 17,6 mln smc e 70,3 MWh (rispettivamente +29% e +32% YoY). Tale dinamica ha guidato un'importante crescita dei ricavi di vendita a 40,4 mln che hanno registrato un incremento del 30% rispetto al 2023 (31,1 mln). Più contenuto il miglioramento del Margine Operativo Lordo (MOL) che si è attestato a 3,7 mln (+0,4 mln YoY), principalmente a fronte di un approvvigionamento lievemente più oneroso come osservabile dall'incidenza % sui ricavi, salita di 1,6 punti percentuali; questa dinamica è legata alla scelta strategica di cessare i rapporti con alcuni fornitori che applicavano spread più vantaggiosi ma presentavano una minore affidabilità creditizia oppure creavano disservizi operativi (ritardi nella fatturazione, ecc). Nel complesso, la Società ha realizzato un livello apprezzabile di marginalità, pari a circa il 9% nel 2024. Tra i costi per servizi, mostrano un aumento le provvigioni passive (1,8 mln; +0,7 mln YoY), conseguentemente alla forte espansione della rete agenti e agenzie che hanno un rapporto contrattuale diretto con AF Energia. La Società ha chiuso l'esercizio con un utile netto in miglioramento a 2,4 mln (2,1 mln nel 2023),

registrando un buon livello di ROE e di ROI, rispettivamente pari al 24% e all'11%. I dati gestionali aggiornati a settembre 2025 mostrano ricavi in aumento a 34,1 mln (26,4 mln nei 9M2024) grazie ai maggiori volumi commercializzati di energia elettrica e gas,

rispettivamente incrementati del 22% e del 16%. La gestione dello scaduto risulta ben gestita (si rimanda alla sezione della Società per maggiori dettagli sulla Credit Policy applicata).

Si riportano di seguito i dati chiave economico-finanziari:

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Ricavi delle vendite (k€)	40.394	31.063	62.587
MON (k€)	3.551	3.221	2.888
Utile/perdita di periodo (k€)	2.407	2.144	2.010
Totale attivo (k€)	31.456	24.851	26.582
Crediti verso clienti (k€)	18.606	12.314	14.929
Patrimonio netto (k€)	9.881	8.474	6.337
Debiti verso fornitori (k€)	13.870	10.857	11.489
PFN (k€)	(5.237)	132	5.199
Financial leverage (Debiti finanziari/PN)	0,14	0,29	0,87
Leverage (Debiti/PN)	2,18	1,93	3,19
PFN/MOL	n.a.	0,04	1,80
Current Ratio	1,64	1,70	1,33
MOL/Ricavi di vendita	0,09	0,11	0,05
ROI (%)	11,45	13,14	11,28

Analisi dei Flussi di Cassa

Liquidità in aumento grazie al consistente flusso di cassa operativo

L'analisi dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 evidenzia un significativo miglioramento del flusso di cassa operativo (6,2 mln nel FY24 vs 3,4 mln nel FY23), soprattutto grazie al ridimensionamento dei crediti tributari (per accise e addizionali regionali) e per anticipi ai fornitori. L'area degli investimenti non ha

registrato movimentazioni significative, in linea con la natura del business aziendale. Il flusso di cassa operativo è stato parzialmente impiegato per il rimborso dei prestiti bancari (circa 1 mln) e per il pagamento dei dividendi (1 mln), accrescendo per la quota restante

le disponibilità liquide che sono risultate pari a 6,7 mln (+4,3 mln YoY).

Valori espressi in unità di €	31/12/2024	31/12/2023
Flusso di cassa reddituale	3.550.961	3.220.965
Flusso di cassa della gestione operativa	6.178.137	3.408.498
Flusso di cassa da attività di investimento	190.531	1.658.156
Flusso di cassa da attività di finanziamento	(2.021.736)	(3.090.836)
Flusso di cassa totale	4.346.932	1.975.818

Analisi Centrale Rischi

Analisi della centrale rischi non rileva criticità

L'analisi della visura della centrale dei rischi fornita dalla Banca d'Italia consente di analizzare lo storico degli affidamenti e della gestione finanziaria con profondità fino a 36 mesi evidenziando squilibri e criticità. Le banche e gli intermediari, infatti, possono consultare al massimo gli ultimi 3 anni di informazioni in Centrale Rischi, pertanto, le segnalazioni effettuate oltre i 36 mesi, seppur gravi, sono ininfluenti in quanto non monitorabili dagli istituti. La tabella seguente riassume sinteticamente le principali segnalazioni effettuate nel periodo di riferimento al fine di rendere visibile l'andamento degli stessi:

Periodo di riferimento	Ottobre 2024 – Settembre 2025	Ottobre 2023 – Settembre 2024	Ottobre 2022 – Settembre 2024	Valutazione
Numero medi intermediari	15	15	14	
Contestazioni	NO	NO	NO	Positiva
Analisi utilizzi				
Tensione finanziaria utilizzi autoliquidanti	NO	NO	NO	Positiva
Tensione finanziaria utilizzi a scadenza	NO	NO	NO	Positiva
Tensione finanziaria revoca	no	no	NO	Positiva
Sconfinamenti lievi				
Autoliquidanti	0	0	0	Positiva
Scadenza	0	0	0	Positiva
Revoca	0	0	1	Positiva
Anomalie gravi				

Sconfinamenti > 90 gg e <180gg	NO	NO	NO	Positiva
Sconfinamenti > 180gg	NO	NO	NO	Positiva
Garanzie attivate con esito negativo	NO	NO	NO	Positiva
Crediti passati a perdita	NO	NO	NO	Positiva
Sofferenze	NO	NO	NO	Positiva

L'analisi della Visura della Centrale Rischi di Banca di Italia di AF Energia non evidenzia nessuna criticità. Risultano assenti episodi di sconfinamento o contestazioni. A settembre 2025 sono presenti fidi per 8,2 mln sulle linee autoliquidanti e 0,4 mln su quella a revoca, i quali risultano essere significativamente consistenti rispetto ai fabbisogni di AF Energia come osservabile dalla quasi assenza di importi utilizzati sulle stesse linee.

Analisi dimensionale e settoriale

L'obiettivo di questa analisi è quello di studiare la performance della società rispetto al campione di riferimento, il quale viene definito in base a tre aree principali:

- Dimensione;
- Solvibilità;
- Redditività.

La posizione della società rispetto a tale campione è espressa, in termini di percentili, dalla distribuzione delle società confrontabili con le stesse caratteristiche. Il valore di 100% rappresenta il punteggio migliore, 0% quello peggiore.

I parametri di riferimento ai fini della comparazione settoriale sono di seguito esposti:

Parametri	Azienda
Codice ATECO	35.14 – Commercio di energia elettrica 35.23 – Commercio di gas distribuito mediante condotte
Area geografica di riferimento	Italia
Fascia di Fatturato	> 10 mln di euro e < 100 mln di euro
Numero di aziende del peer	230 (di cui 202 aziende con dati aggiornati al 31/12/2024)

Posizionamento adeguato all'interno del peer group

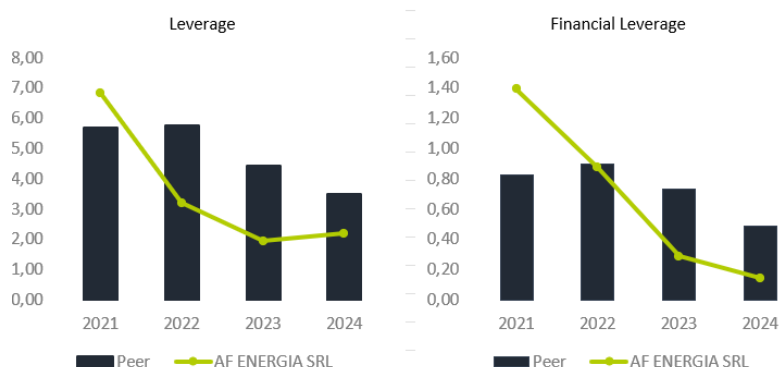
AF Energia presenta una buona **dimensione** (74/100), rientrando tra le principali realtà italiane operanti nel settore energetico con un fatturato nel range 10-100 mln di euro. Il posizionamento della Società all'interno del campione analizzato per quanto concerne la **solvibilità** (67/100) risulta buono, in virtù di una dotazione

patrimoniale ampiamente adeguata rispetto all'indebitamento complessivo. Anche se si colloca leggermente al di sotto della mediana settoriale in termini di **redditività** (44/100), i livelli di marginalità, ROE e ROI si attestano su una buona dimensione come dettagliato nell'analisi economico-finanziaria.

Andamento del settore di riferimento

Di seguito viene fatto un confronto della performance dei risultati del bilancio di A.F. ENERGIA S.R.L. con il gruppo di riferimento effettuando un'analisi sui 4 anni passati. Il gruppo di riferimento viene pertanto definito con gli stessi criteri utilizzati nel paragrafo precedente. L'analisi si basa sul confronto dell'evoluzione dei valori mediani di alcuni indicatori finanziari chiave, rispetto al peer group di riferimento e la società studiata nella presente analisi ('Allegati').

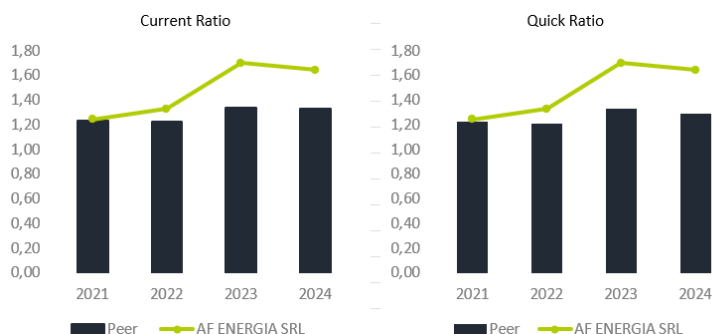
Solvibilità settoriale non pienamente sufficiente



Il peer group settoriale analizzato esprime una tendenza migliorativa dei suoi indicatori di solvibilità nell'ultimo triennio (2022-2024), con il leverage mediano che diminuisce da 5,74x a 3,49x, permanendo non del tutto sufficiente. La leva finanziaria, invece, si attesta su livelli più che equilibrati (0,48x a fine 2024) grazie a un più contenuto indebitamento di natura finanziaria. Dal canto suo, AF

Energia mostra un financial leverage solido, diminuito da 0,29x a 0,14x tra dicembre 2023 e 2024 anche grazie ai rimborsi finanziari effettuati (si rimanda all'analisi dei flussi di cassa), e un livello equilibrato di leverage, in lieve peggioramento da 1,93x a 2,18x per le motivazioni esposte in sede di analisi economico-finanziaria.

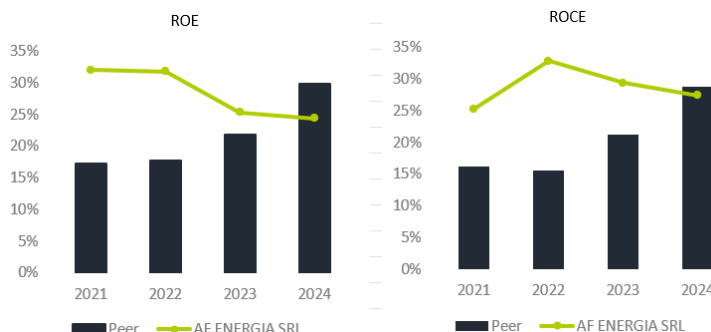
Settore con rapporto fonti-impieghi equilibrato



Il peer group settoriale mostra un corretto equilibrio tra impieghi e fonti lungo tutto il periodo di analisi riscontrabile dai valori, superiori all'unità, assunti dagli indicatori di current ratio e quick ratio. Gli indicatori di liquidità della Società risultano più elevati (1,64x per

entrambi in assenza di stoccaggio di gas), attestandosi su valori sostanzialmente stabili rispetto all'esercizio precedente (1,70 a fine 2023).

Redditività settoriale più che adeguata grazie ad un importante rafforzamento nell'ultimo esercizio



Il ROE del peer group analizzato mostra un miglioramento dal 18% al 22%, con un'accelerazione nel 2024 che lo porta su una dimensione più che adeguata, pari al 30%. Il ROE della Società si

attesta su un livello apprezzabile, pari al 24% nel 2024, mantenendosi sostanzialmente in linea con l'anno precedente.



Nella figura a lato è indicata la distribuzione del MORE Score delle società del settore di riferimento, dove la scala va dal valore peggiore di 1 a 10, che invece rappresenta il punteggio migliore.

Come possiamo vedere dalla figura, la Società si posiziona in corrispondenza della classe n. 7, associata a una situazione economico-finanziaria adeguata e popolata dal 37% del campione. Lo stato di salute settoriale appare sufficiente, come confermato dall'ottenimento di un MORE Score pari o superiore alla classe 6 (sufficiente) da parte dell'83% delle aziende analizzate.

Notizie rilevanti sul settore di riferimento

Overview generale: L'Italia, così come l'intera Europa, continua a dipendere in misura rilevante dalle importazioni estere di energia. A seguito dell'aggressione russa all'Ucraina, l'Unione Europea ha ridisegnato il proprio mix energetico, puntando in particolare sull'espansione delle infrastrutture di GNL. Dal 2022 al 2024, la capacità europea di rigassificazione è cresciuta di 58,5 miliardi di metri cubi, grazie soprattutto alla realizzazione di nuove FSRU e all'ampliamento di terminali esistenti, tra cui quelli italiani di Piombino e Ravenna. Nel 2024, il GNL ha rappresentato circa il 38% delle importazioni di gas dell'UE, rispetto al 20% del 2021. Questo passaggio, pur assicurando maggiore flessibilità, comporta un aumento dei costi e una maggiore esposizione alle dinamiche

del mercato globale, influenzato dalla domanda asiatica, dalla politica USA sullo shale gas e dalla competizione tra Paesi per le forniture. Secondo quanto evidenziato da Mario Draghi nel suo rapporto sulla competitività energetica inviato alla Commissione Europea nel settembre 2024, questa trasformazione ha causato all'UE la perdita di oltre un anno di crescita del PIL, insieme a un considerevole impiego di risorse pubbliche in sussidi e infrastrutture. Nel frattempo, la decarbonizzazione dell'economia europea avanza, trainata dall'adozione di fonti a basso costo marginale come le rinnovabili e, in alcuni casi, il nucleare. Nel 2024, la quota di rinnovabili nel consumo lordo dell'UE ha raggiunto il 41,2%, ben superiore rispetto al 14% della Cina e al 9% degli Stati

Uniti. Tuttavia, la capacità interna di produzione di tecnologie pulite potrebbe non essere sufficiente a coprire la futura domanda dell'UE, anche a causa della forte dipendenza dalle esportazioni cinesi, che detengono un ruolo dominante nel mercato globale grazie a sovvenzioni statali e costi di produzione contenuti. Si stima che entro il 2030 la capacità produttiva cinese di fotovoltaico potrebbe essere il doppio della domanda mondiale. In risposta, numerosi Paesi hanno introdotto misure protezionistiche, con il rischio di un eccesso di offerta riversato sul mercato europeo, influenzandone i prezzi e la concorrenza. In questo contesto, Draghi sottolinea la necessità urgente di un piano comune europeo per garantire la competitività e guidare lo sviluppo delle tecnologie strategiche. Un ruolo centrale sarà affidato alla rete elettrica, che diventerà la spina dorsale della transizione energetica grazie all'elettrificazione dei consumi e all'efficienza energetica.

Mercato elettrico: Nel 2024 il settore elettrico italiano ha mostrato segnali di stabilizzazione, confermando il processo di normalizzazione avviato nel 2023 e archiviando la forte volatilità registrata nel 2022. Il PUN si è attestato a 108,52 €/MWh, segnando un calo annuo di 18,71 €/MWh. Questa dinamica è stata principalmente trainata dalla discesa dei prezzi del gas, con il PSV che si è posizionato a 36,59 €/MWh, in flessione di 6,46 €/MWh rispetto al 2023. Nonostante ciò, il PUN ha mostrato un andamento rialzista nel corso dell'anno, registrando il picco di 135,06 €/MWh a dicembre; tale dinamica è proseguita nei primi mesi del 2025, con un ulteriore aumento fino a 150,36 €/MWh a febbraio. A marzo, tuttavia, si è verificata un'inversione di tendenza, con un deciso calo fino a 120,55 €/MWh (-29,81 €/MWh rispetto al mese precedente), grazie alla riduzione dei consumi, all'aumento della disponibilità di energia rinnovabile e alla marcata riduzione dell'Indice di Gradiente Infrastrutturale (IGI) che misura la pressione sulla rete elettrica. La riduzione media del PUN nel 2024 è stata sostenuta dalla significativa crescita della produzione da fonti pulite, in particolare idroelettrico e solare, che hanno raggiunto volumi giornalieri medi di 12,4 GWh, in aumento del 16,1% rispetto al 2023, arrivando a rappresentare una quota prossima al 50% della produzione complessiva. In considerazione dell'importanza degli impianti di accumulo per lo stoccaggio dell'energia in eccesso e per una migliore stabilizzazione della rete, nel 2024, Terna ha introdotto il meccanismo MACSE (Meccanismo di Acquisto di Capacità di Stoccaggio Elettrico), con aste previste per la primavera 2025 e contratti a lungo termine (15 anni per batterie, 30 per pompaggi) per finanziare nuovi impianti. Inoltre, nell'ambito di un'ampia strategia infrastrutturale volta a rendere la rete italiana più flessibile, resiliente e sostenibile, nel 2024 il MASE ha autorizzato ulteriori 2,3 miliardi di investimenti, tra cui: (i) l'Adriatic Link, elettrodotto sottomarino tra Marche e Abruzzo, (ii) l'infrastruttura "Bolano-Annunziata", collegamento elettrico sottomarino in corrente alternata a 380 kV tra

Sicilia e Calabria e (iii) Elmed, elettrodotto sottomarino tra Italia e Tunisia realizzato da Terna in collaborazione con la società tunisina Steg, cofinanziato dalla Commissione Europea con 307 milioni di euro su un investimento totale di circa 850 milioni; nei primi mesi del 2025 sono partiti i lavori relativi alla posa del cavo sottomarino del ramo est (Sicilia-Campania) del Tyrrhenian Link (progetto che prevede un investimento complessivo di circa 3,7 miliardi di euro) e quelli del Sa.Co.I.3, progetto di interconnessione elettrica che collegherà Sardegna, Corsica e Toscana (opera per la quale è previsto un investimento complessivo di circa 1,35 miliardi di euro). Per quanto concerne gli scambi con l'estero, il saldo netto si è mantenuto elevato e stabile, attestandosi a 52,7 TWh e confermando l'Italia tra i principali paesi importatori di energia elettrica in Europa. Sulle frontiere settentrionali sono aumentate le importazioni nette da Francia e Austria, mentre si è osservata una riduzione sulla frontiera slovena, dove tuttavia è cresciuto l'export italiano, favorita da una maggiore competitività del prezzo interno. Sulla frontiera svizzera si è registrato un calo delle importazioni nette, determinato dalla combinazione tra l'aumento dell'export e un restringimento importante dell'interconnessione in ingresso. Sul versante meridionale, è diminuito l'import netto dal Montenegro, mentre è aumentato quello dalla Grecia, sebbene il sistema sia stato condizionato da frequenti limitazioni infrastrutturali, in particolare nei primi giorni di settembre per il Montenegro e per quasi tutto giugno per la Grecia.

Mercato gas: Con riferimento alla domanda di gas naturale, nel 2024 i consumi italiani si attestano a 61.695 milioni di metri cubi, in calo del 2,5% rispetto al 2023 e ai livelli minimi da oltre 15 anni. La dinamica discendente è stata determinata principalmente da condizioni climatiche più miti, dalle spinte contenitive esercitate da prezzi ancora superiori ai valori precrisi e da una maggiore efficienza dei consumi, specialmente nel comparto termoelettrico, che ha registrato un volume pari a 20.843 milioni di metri cubi (220,4 TWh), in diminuzione dell'1,6% e ai minimi dal 2016, con un calo particolarmente marcato nel periodo tra febbraio e luglio. In controtendenza, i settori civile e industriale hanno mostrato segnali di recupero: il primo ha consumato 27.174 milioni di metri cubi (287,3 TWh, +1,8%) e il secondo 11.621 milioni di metri cubi (122,9 TWh, +1,3%). Nel 2024, si osserva una significativa flessione delle esportazioni e degli altri consumi, che si attestano a 2.058 milioni di metri cubi (21,8 TWh), in calo del 47,8% rispetto all'anno precedente.

Sul fronte dell'offerta, la combinazione tra una domanda più contenuta e una produzione nazionale ai minimi storici (2.752 milioni di metri cubi; 29,1 TWh) ha determinato una riduzione delle importazioni, che si fermano a 58.743 milioni di metri cubi (621,1 TWh), il valore più basso dal 2015, con un calo del 3,4% su base annua. La contrazione ha riguardato sia i flussi via gasdotto (466,1

TWh; -3,5 TWh), sia in misura più marcata il GNL, che scende a 155,0 TWh (-17,2 TWh), con una quota sul totale in calo al 25% (-2 p.p. su base annua). Il calo dei flussi via gasdotto ha colpito soprattutto i punti di ingresso di Mazara (222,7 TWh, -21,1 TWh) e Gela (14,9 TWh, -11,8 TWh), mentre è aumentato il peso delle forniture dalla Russia tramite Tarvisio (57,7 TWh; +30,8 TWh), la cui quota sul mix totale è risalita al 9% (+5 p.p.).

Il sistema di stoccaggio si conferma solido: al 31 dicembre 2024, le scorte si mantengono tra i livelli più elevati mai registrati (10.000 milioni di metri cubi; 105,7 TWh), in linea con la media dell'ultimo triennio. Il saldo tra iniezioni ed erogazioni torna lievemente negativo (-2,1 TWh), a fronte di un aumento delle erogazioni (+6,4%) e iniezioni pressoché stabili (-0,2%).

Sul versante dei prezzi, il 2024 è stato caratterizzato da un ulteriore calo rispetto ai picchi del 2022. La quotazione del gas naturale al Punto di Scambio Virtuale (PSV) è scesa a 36,6 €/MWh, in diminuzione di 6,5 €/MWh rispetto al 2023. La discesa ha interessato i primi cinque mesi dell'anno, con quotazioni stabilizzatesi attorno ai 30 €/MWh e un minimo di 27,8 €/MWh registrato a febbraio. Nella seconda metà dell'anno, le quotazioni sono tornate a salire, registrando un picco di 48,3 €/MWh a dicembre, principalmente a causa della stagionalità della domanda e di nuove tensioni geopolitiche.

Resta elevato il rischio geopolitico, che rappresenta un potenziale fattore di instabilità dei prezzi potendo compromettere la

disponibilità di forniture in un contesto in cui l'Italia e l'Europa sono fortemente dipendenti dalle importazioni esterne. In questo scenario, Snam ha svolto un ruolo centrale nel rafforzamento della sicurezza energetica nazionale, attraverso l'entrata in funzione della FSRU di Piombino, la prosecuzione dei lavori sulla FSRU di Ravenna prevista per il 2025 e l'ampliamento della capacità di rigassificazione esistente. Questi terminali rappresentano un'alternativa ai tradizionali gasdotti e risultano strategici in quanto consentono di stabilizzare i flussi in entrata, rendendo l'Italia meno esposta a interruzioni su singole rotte o fornitori, contribuendo al raggiungimento di livelli record di riempimento che possono essere adoperati per rispondere ai picchi di domanda stagionali e agli shock geopolitici.

Nel primo quarter 2025 rispetto allo stesso periodo del 2024, il mancato rinnovo dell'accordo per il transito del gas attraverso l'Ucraina ha determinato una riduzione delle forniture di gas russo in Europa. Tale calo è stato compensato attraverso il prelievo da stoccaggi e maggiori forniture di GNL, soprattutto proveniente dagli Stati Uniti, il cui contributo sugli afflussi di GNL ha raggiunto il 50%. Ad aprile 2025, il tasso di riempimento degli stoccaggi di gas di Snam ha raggiunto il 47%, con il 90% della capacità disponibile per l'anno termico 2025/26 già allocata, segnalando un forte progresso verso l'obiettivo di riempimento completo prima dell'inverno.

Influenza delle condizioni macroeconomiche sulla società

La Società genera i suoi ricavi di vendita in Italia. Quindi di seguito si espongono i principali indicatori macroeconomici dell'area di riferimento della Società:

Indicatori	Italia 2027 ^e	Italia 2026 ^e	Italia 2025 ^e	Italia 2024
Crescita PIL (% a/a)	+0,7	+0,8	+0,6	+0,5
Inflazione (%)	+2,0	+1,5	+1,6	+1,1
Debito pubblico (% PIL)	137,5	137,8	136,9	135,3
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	2,6	-2,8	-3,3	-3,4

Fonte: Proiezioni Banca d'Italia del 4 aprile 2025 e PSBMT 2025-2029

L'Italia è la terza economia più grande dell'Unione Europea, dopo Germania e Francia, e l'ottava più grande a livello mondiale. Tuttavia, l'Italia viene da due decenni di stagnazione economica, periodo caratterizzato da bassa crescita della produttività e contenuto tasso di occupazione lavorativa della propria popolazione. Ancora, il Prodotto Interno Lordo pro-capite risulta inferiore alla media della zona euro.

Nel primo trimestre l'attività economica italiana ha registrato una crescita moderata. La dinamica dei consumi, sostenuta dalla tenuta dell'occupazione e dall'incremento delle retribuzioni, ha trainato il PIL. Permane debole, tuttavia, l'andamento degli investimenti in beni strumentali, penalizzati dal basso utilizzo della capacità produttiva e da condizioni finanziarie ancora restrittive. La crescita ha beneficiato dei servizi e, in misura minore, della manifattura, che potrebbe tuttavia risentire in prospettiva dell'inasprimento dei dazi e dell'instabilità internazionale. Il comparto delle costruzioni ha continuato a beneficiare dell'attuazione del PNRR, compensando il calo nel settore abitativo. In dicembre l'inflazione armonizzata al consumo è lievemente scesa, all'1,4% sui dodici mesi. Anche la componente di fondo (al netto dei beni energetici e alimentari) ha registrato un calo all'1,8%, rispecchiando la decelerazione sia dei prezzi dei beni industriali non energetici, rimasti sostanzialmente invariati, sia di quelli dei servizi, la cui crescita resta comunque relativamente sostenuta (2,9%). Per il primo trimestre del nuovo anno l'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente (ARERA) ha annunciato un aumento delle tariffe elettriche sul mercato regolamentato per gli utenti vulnerabili di circa il 20% nel confronto con il periodo precedente. Tale aumento è riconducibile al perdurare delle tensioni geopolitiche al rialzo stagionale dei prezzi all'ingrosso dell'energia.

Nel 2024 la finanza pubblica italiana ha registrato un netto miglioramento. L'indebitamento netto si è più che dimezzato rispetto all'anno precedente, scendendo al 3,4% del PIL (dal 7,2% del 2023), mentre il saldo primario è tornato positivo per la prima volta dal 2019, raggiungendo lo 0,4%. Questo risultato è stato reso

possibile soprattutto dalla marcata riduzione della spesa primaria, dovuta al forte ridimensionamento dei crediti di imposta legati al Superbonus. Nonostante il miglioramento dei saldi di bilancio, il rapporto tra debito pubblico e PIL è lievemente salito, al 135,3%, per effetto dell'emersione contabile dei crediti edilizi maturati negli anni precedenti. Secondo le stime contenute nel Piano strutturale di bilancio di medio termine approvato dal Governo, nel 2025, il disavanzo scenderebbe al 2,9% del PIL grazie al venire meno di alcune misure a carattere temporaneo, tra cui in particolare lo sgravio contributivo, al momento previsto solo sino a fine 2024. La politica di bilancio dei prossimi anni sarà mirata, pertanto, a conciliare l'esigenza di allocare le risorse necessarie all'attuazione del Piano e utili a sostenere il sistema economico, con l'impegno a mantenere la spesa netta sul percorso di crescita definito dal presente Piano, che consentirà di riportare il rapporto tra indebitamento netto e PIL sotto la soglia del 3% entro il 2026 e garantirà la sostenibilità del debito nel medio e lungo termine.

Rispetto alle stime pubblicate in dicembre 2024, la crescita del PIL è rivista in lieve ribasso nell'orizzonte 2025-27, a causa di un andamento più contenuto della domanda estera per effetto dei dazi annunciati il 2 aprile dagli Stati Uniti (non si è tenuto conto della temporanea e parziale sospensione annunciata il 9 aprile), mentre le proiezioni sull'inflazione sono rimaste pressoché invariate. Nel dettaglio, le più recenti proiezioni di Banca d'Italia prefigurano che in Italia il prodotto aumenterà dello 0,6% nell'anno in corso, dello 0,8% nel prossimo e dello 0,7% nel 2027. Tale crescita sarà sostenuta dall'espansione dei consumi, favorita dal buon andamento dei redditi reali, mentre gli investimenti beneficeranno delle misure del PNRR, ma saranno penalizzati dall'incertezza connessa con le tensioni commerciali e dal venir meno degli incentivi all'edilizia residenziale. Tale scenario resta comunque caratterizzato da incertezza, principalmente riconducibile al possibile inasprimento delle politiche commerciali e ad eventuali misure ritorsive che potrebbero impattare sulla domanda estera e sulla fiducia di famiglie e imprese.

Regulatory & legal disclosure

Notizie Stampa

Non sono emerse notizie stampa sulla Società che possano impattare sul giudizio espresso

Fonti

Fonte

Sommario

A.F. ENERGIA S.R.L.

Fascicolo di bilancio al 31/12/2024; Conto economico a settembre 2025; Budget economico del 2025-2026-2027; Evoluzione mensile della Posizione finanziaria Netta aggiornata a ottobre 2025; Prospetto dei finanziamenti; Visura

centrale rischi a 36 mesi; Template relativo a KPI, evoluzione POD-PDR; bilancia energetica; top clienti e fornitori e ageing clienti e fornitori; Breakdown modalità di pagamento; Garanzie rilasciate; Update su inadempimento contrattuale Green Network.

Orbis – Bureau van Dijk	Dati economico-finanziari della Società, della società controllante, delle società controllate e delle società facenti parte del campione d'analisi.
Camera di Commercio – Registro delle Imprese	Fascicolo storico della società: anagrafica, attività, soci, amministratori, statuto e altre informazioni.
Banca d'Italia	Bollettino economico 2/2025.
Ministero dell'Economia e delle Finanze	PSBMT 2025-2029.
GME	Aggiornamento GME n° 188, 191
SNAM	Relazione finanziaria annuale 2024 Risultati consolidati del primo trimestre 2025
Terna	Relazione finanziaria annuale 2024
European Commission	The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe

I fatti esposti nel presente report si ritengono corretti al momento della loro pubblicazione ma non possono essere garantiti. Per la valutazione sulla qualità delle informazioni riportate si faccia riferimento alla sezione 'Avviso' (pag. 2). Si noti bene che nel caso in cui l'informazione non sia ritenuta soddisfacente, modefinance si avvarrà della facoltà di non procedere con l'emissione del rating o di ritirare un rating esistente. Si prega di notare inoltre che le analisi e le conclusioni che modefinance elabora sui credit rating solicited si basano su:

- Informazioni pubbliche sulla società valutata (1).
- Informazioni finanziarie non pubbliche ottenute dalla società valutata, solo se certificate da enti/società registrate (revisori legali, sindaci, collegio sindacale) (2).
- Informazioni su operazioni finanziarie della società valutata, solo se riportate in contratti ufficiali, dichiarazioni o altri documenti con valenza legale (3).
- Altre informazioni (ad esempio informazioni strategiche) ottenute dall'azienda valutata, solo a discrezione dell'analista del rating di modefinance (4).

Si prega di notare che modefinance non svolge nessuna attività di revisione e quindi non si trova nella posizione di poter garantire per l'accuratezza delle informazioni utilizzate e/o riportate nel presente documento. Di conseguenza, modefinance non si assume nessuna responsabilità per eventuali azioni intraprese sulla base delle informazioni che successivamente si siano dimostrate errate o infondate.

Sommario sul processo di notifica e appello

Il credit rating è stato notificato alla società valutata per permettere alla stessa di identificare eventuali errori fattuali, come stabilito dalla regolamentazione delle Agenzie di Rating. Si riporta di seguito un sommario della notifica e del processo di appello:

1. modefinance ha informato la società valutata il giorno 12 dicembre 2025. La lettera di notifica comprende le principali motivazioni che hanno determinato il credit rating e il presente report.
2. La lettera di notifica è stata preparata e sottoscritta dall'Head Analyst e include tutte le informazioni necessarie alla società valutata su come contattare prontamente il rating process manager ed il capo analista al fine di fare appello per la presenza di errori fattuali;
3. La lettera di notifica è stata inviata ad un destinatario appropriato, attraverso la Posta Elettronica Certificata;
4. La scadenza è fissata per il 16 dicembre 2025 alle ore 17.30.

Il processo di notifica è stato superato con una segnalazione da parte della Società valutata; non sono stati rilevati, tuttavia, errori materiali.

Attività ausiliarie

La società valutata non ha acquistato servizi ausiliari da modefinance.

Disclaimer

Il Corporate Credit Rating incluso nel presente elaborato è sollecitato ed è emesso secondo il Regolamento Europeo 1060/2009 e successivi emendamenti.

Tutti i diritti sono riservati. Questo report, per intero o parzialmente, non può essere riprodotto, salvato su nessun sistema di recupero dati, trasmesso in alcuna forma né con qualsiasi mezzo elettronico, meccanico, fotocopiato, registrato o altro, senza la previa autorizzazione di modefinance. Le informazioni di questo elaborato sono ritenute corrette al momento della pubblicazione ma non possono essere garantite.

Si prega di notare che le analisi e le conclusioni che modefinance ha espresso nel presente elaborato sono basate su informazioni pubbliche ottenute da fonti primarie e secondarie, la cui accuratezza non è sotto il controllo di modefinance. Pertanto, modefinance non si assume nessuna responsabilità per eventuali azioni intraprese sulla base del fatto che, a posteriori, queste informazioni non si rivelino corrette.

Il rating emesso da modefinance è indipendente. Gli analisti, i membri del rating team coinvolti nel processo, modefinance Srl e i suoi membri e gli azionisti non hanno avuto nessun conflitto di interessi né con la società analizzata né con parti correlate. Se nel futuro dovessero sorgere eventuali conflitti di interesse in relazione alle persone citate precedentemente, modefinance dovrà dare l'opportuna pubblicità e, se necessario, modefinance procederà con il ritiro del rating precedentemente emesso.

Il presente Credit Rating è un'opinione dell'affidabilità economico-finanziaria espressa da modefinance sulla società valutata, su cui fare affidamento in misura limitata. Il rating emesso è soggetto a monitoraggio fino al suo ritiro.

MORE Score Iniziale	B1-
Factor 1 – Company & Group	B1+
Factor 2 – Industry & Country	B1+
Factor 3 – Analyst Adjustment	B1+

Metodologia e Scorecards

Rating Finale

B1+

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Fatturato (k€)	40,640	31,280	62,984
Confidence	100%	100%	100%
Indicatori di solvibilità			
Leverage ratio	2.18	1.93	3.19
Financial Leverage	0.14	0.29	0.87
Totale attività/Totale debiti	1.46	1.52	1.31
Indicatori di liquidità			
Current Ratio	1.64	1.70	1.33
Quick Ratio	1.64	1.70	1.33
Qualità del Ciclo Monetario	113.00	91.00	16.00
Indicatori di redditività			
Return on investment ROI (%)	11.45	13.14	11.28
Return on equity ROE (%)	24.36	25.30	31.71
Ricavi vendite/Totale attivo	1.28	1.25	2.35
MOL/Ricavi delle vendite	0.09	0.11	0.05
Indicatori di copertura interessi			
Copertura interessi col MON	24.20	18.14	20.47
Copertura interessi col MOL	25.04	18.62	21.19
Analisi ed evoluzione dell'equilibrio finanziario			

Scala di Rating



Per quanto riguarda la rating scale adottata da modefinance si faccia riferimento al sito di modefinance, nella sezione mapping al seguente link: <https://cra.modefinance.com/it/methodologies/companies>.

modefinance adotta la seguente definizione di default: impresa in fallimento, in liquidazione non volontaria, in amministrazione controllata, o che risulta insolvente rispetto a un impegno finanziario scaduto.

Metodologia MORE 2.0 e Metodologia Rating 1.0

Si faccia riferimento alle informazioni presenti sul sito di modefinance al seguente link: <https://cra.modefinance.com/it/methodologies/companies>.

Allegati

Prospetti contabili

STATO PATRIMONIALE (k€)	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Principi contabili	Local GAAP	Local GAAP	Local GAAP
Cambio EUR - EUR	-	-	-
Numero di mesi	12	12	12
Totale attività	28,689	22,286	14,269
Attività immobilizzate	9,548	7,217	4,755
Imm.ni immateriali nette	13	0	882
Imm.ni materiali nette	5,704	5,487	2,223
Imm.ni finanziarie nette	3,831	1,730	1,650
Disponibilità	19,141	15,069	9,515
Scorte attive	1	1	0
Crediti verso clienti	12,166	12,860	8,154
Altri crediti + attività finanziarie non imm.te	6,974	2,207	1,361
Liquidità	550	878	873
Patrimonio Netto	12,966	8,926	5,448
Capitale sociale	1,700	1,700	1,700
Riserve (Incluso l'Utile/Perdita del periodo)	11,266	7,226	3,748
Passività	15,723	13,360	8,821
Passività consolidate	5,481	6,773	5,504
Debiti finanziari a medio/lungo termine	4,135	5,667	5,001
Altri debiti a medio/lungo termine	1,346	1,107	503
Esigibilità	10,242	6,587	3,318
Debiti finanziari a breve termine	821	3,788	1,304
Debiti verso fornitori	2,265	801	1,252
Altri debiti a breve termine	7,155	1,998	761
Patrimonio netto + Passività	28,689	22,286	14,269
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (k€)	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Debiti finanziari a breve termine	821	3,788	1,304
Debiti finanziari a medio/lungo termine	4,135	5,667	5,001
Liquidità	550	878	873
Posizione finanziaria netta	4,406	8,577	5,432
CONTO ECONOMICO (k€)	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Principi contabili	Local GAAP	Local GAAP	Local GAAP
Cambio EUR - EUR	-	-	-
Numero di mesi	12	12	12
Ricavi delle vendite	70,502	34,645	21,980
Crescita dei ricavi delle vendite (%)	103	58	-
Altri ricavi e proventi (inclusa Variazione dei prodotti e Prodotti per uso interno)	6,754	5,217	1,549
Fatturato	77,257	39,862	23,529
Costo della produzione ottenuta	71,431	36,738	20,433
Crescita dei costi della produzione ottenuta (%)	94	80	-
Costi per servizi e altri costi	17,801	18,697	6,941
Costo d'acquisto materie e Variazioni materie	4,378	3,421	1,765
Salari, stipendi e oneri relativi	49,252	14,620	11,726
Margine Operativo Lordo (MOL)	5,826	3,124	3,097
Ammortamenti e svalutazioni ed altri accantonamenti	577	219	509
Margine Operativo Netto (MON)	5,249	2,905	2,588
Gestione finanziaria	-270	-412	-211
Proventi finanziari	0	0	0
Oneri finanziari	270	412	211
Interessi passivi	270	412	211
Utile/Perdita ante imposte e ante partite straordinarie	4,978	2,493	2,377
Partite straordinarie	-	-	-
Ricavi straordinari	-	-	-
Costi straordinari	-	-	-
Utile/Perdita netta prima delle imposte	-	-	-
Imposte sul reddito	938	514	772
Utile/Perdita netta del periodo	4,040	1,978	1,606

Indicatori economico-finanziari

Nell'analisi settoriale e dimensionale, gli indicatori considerati sono i seguenti:

Area	Indicatori	Descrizione
------	------------	-------------

Solvibilità	Leverage	Totale passivo/patrimonio netto: questo indicatore misura il totale indebitamento della società rispetto alle risorse proprie, il patrimonio netto.
	Financial Leverage	Debiti finanziari/ Patrimonio netto: misura il livello dell'indebitamento finanziario
Liquidità	Current ratio	Disponibilità/ Esigibilità: misura il grado di copertura delle passività a breve termine con le attività disponibili.
	Quick ratio	(Disponibilità- Rimanenze)/Esigibilità: Confronta le passività a breve con le sole attività disponibili che possono essere trasformate in moneta in tempo breve.
Redditività	ROCE	Return On Capital Employed (redditività del capitale investito): misura la redditività degli investimenti, al di là di come la società si è finanziata (senza considerare interessi passivi).
	ROE	Return On Equity: misura la redditività del capitale.
Affidabilità economico-finanziaria	MORE Score	Il modello MORE Multi Objective Rating Evaluation è usato essenzialmente per valutare il livello di qualità economico-finanziaria di una data azienda, utilizzando come dati di riferimento quelli contenuti nel bilancio di esercizio.